

経済・金融 フラッシュ

米 11 月 FOMC ～金融政策では現行緩和策を維持

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋
TEL:03-3512-1835 E-mail: doihara@nli-research.co.jp

(11月FOMCの概要)

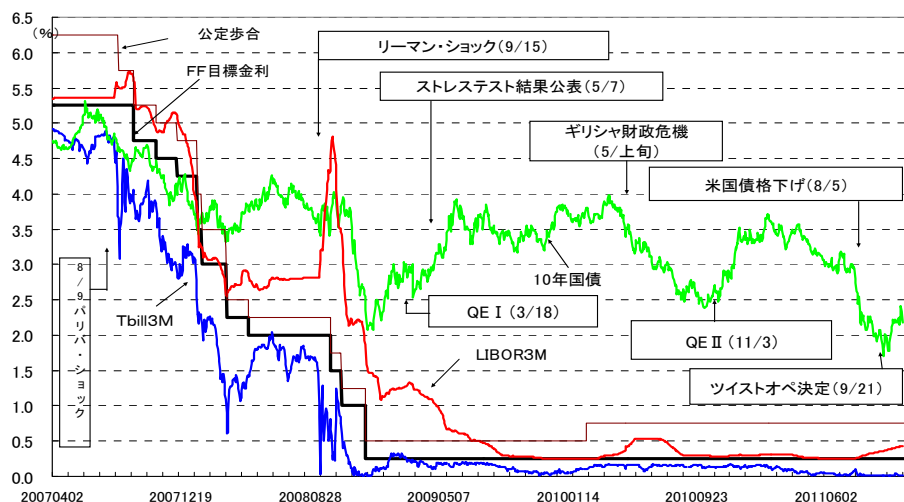
1. 11月FOMCは、経済見通し引下げも金融政策は据え置き

11月1・2日開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、6月に発表された2013年までの見通しを大きく引き下げたが、金融政策については現行政策を維持した。経済見通しの下方修正はすでに8・9月のFOMCで認識済みであり、8・9月FOMCにおける連続での追加緩和策につながったものと思われる。このため、11月声明文では、現在の景気について、「年初以降の一時的景気抑制要因の薄れにより、7-9月期はいくらか強まったように見えるが、雇用市場の弱さは続き、失業率は高止まりしている」とする一方、経済見通しに関する前回からの変化は少ない。また、前回注目された“かなり大幅なダウンサイドリスク”を抱えるとした文言は維持された。

政策面では、9月FOMCでのツイストオペレーションの実施（2012年6月末までに4000億ドルの残存期間6年超の長期国債を買い入れると同時に、同額の残存期間3年以内の国債を売却する）や、MBS（住宅ローン担保証券）償還金等のMBSへの再投資を維持するとした。

また、8月FOMCでの、2013年半ばまでの異例の低金利（0% - 0.25%）据え置きを再表明した。ただし、事前にFRBの各理事から言及され、市場の注目を集めたMBS等の債券購入等による量的緩和策（QE3 = quantitative easing）は見送られた。

(図表1) 政策金利と長短期金利の推移（日別）



(記者会見の概要)

2. バーナンキ議長の会見のポイント～状況次第ではMBSの購入再開も

6月FOMC以来となる今回会見では、景気見通しが下方修正される中、追加の金融政策について言及するかに注目が集まった。この点、バーナンキ議長は、いらだつほど緩慢な景気回復に対し、追加の緩和策検討はありえるとしたものの、すでにFRBは様々な緩和策を実施中であるとし、具体的なコメントは控えるとした。足元の景気がやや持ち直しつつあるとの景気認識も、これまでに実施した緩和策の効果を見極める時間的な余地をFRBに与えたと解釈できる。しかし、住宅市場への懸念は強く、MBSの買入等については、今後も有力な追加策として検討されそうだ。

<経済見通しについて>

- ・ 景気回復の速度については過大に予測していた。金融危機や住宅問題の厳しさが予想以上に深刻だった。さらに、欧州情勢の影響も大きく消費者の信頼感に影響している。景気見通しには、依然、著しい下ブレリスクがあるが、特に、欧州のソブリンリスクや金融セクターへの懸念が世界的に緊張を引き起こしており、成長に悪影響を及ぼす可能性が高い。これに関して米国の出来ることは限定的だが、事態の悪化に備えて準備しておくことは重要だ。
- ・ 現在の失業の多くの部分は、需要不足によるものである。この点、金融政策が経済成長や雇用創出を促進したことを示す証拠は多い。今後も緩和的な政策を続けることにより効果が期待できよう。半面、金融政策があまり効いていない分野の一つが住宅市場だ。住宅市場では信用基準が厳格なため、住宅ローン金利の低下が望むほどの効果を挙げていない。
- ・ ここの所、数年続いた景気の弱さからの急速な回復は無いだろう。今後の回復ペースについては、問題を抱える住宅セクターが引き続き足かせとなること、多くの家計や零細企業を取り巻く信用状況がひっ迫していること、金融市場の振れが大きいこと、あらゆる段階で政府が財政緊縮にあること、等を踏まえると今後数四半期の経済成長は緩やかなペースに留まろう。さらに、失業率が高止まりを見せる可能性があるなど、いらだたしいほど緩慢なものと成りそうだ。

<金融政策について>

経済状況については、上記のように失業率の高止まりなど、回復への不満に同意を表明する一方、追加の刺激策については引き続き検討中とし具体的には触れなかった。その中で下記のMBSについてのコメントが注目された。

- ・ 住宅セクターは非常に重要だ。この部門の問題が景気回復の足かせとなっている。低迷を続ける住宅市場を下支えするMBSの購入は、経済状況が一層の金融緩和を正当化するのであれば、現実性のある選択肢である。
- ・ すでに、FRBは成長と雇用創出のために多くの緩和策を実施中である。一方、一段の雇用創出を後押しするため、他の政府部門からの支援は有効だ。

3. FOMC 声明文の概要

今回、FOMC直後に発表された声明文では、現状の景気認識をやや改善したほかは、金融政策の維持もあって、前回からの変更は少なかった。一方、前回反対した3委員が賛成に回り、追加緩和策を主張した1委員が反対票を投じた。

<声明文の要旨>

FOMCの声明文では、**景気認識**については、「経済成長は、年初以降の一時的景気抑制要因の薄れにより、7-9月期はいくらか強まったように見えるが、雇用市場の弱さは続き、失業率は高止まりしている。家計消費は、多少ペースを速めた。設備投資は回復したが構築物への投資は弱く、住宅投資は停滞したままである」とした。インフレについては、「エネルギー・商品価格がピークから下落、緩やかになっており、長期的インフレ期待は安定している」とした。

経済見通しでは、「委員会は法令で定められたFRBの責務（mandate）である雇用の最大化と物価の安定を迫及している。委員会では、今後の数四半期、景気が回復するとの見通しを維持するが、失業率の低下は極めて緩慢である。さらに、国際金融市場の緊張もあって、景気見通しに関しては相当強いダウンサイドリスク（significant downside risks）がある。インフレについては、エネルギーや商品価格上昇の影響が薄れるに従って、安定目標ないしそれ以下のレベルに落ち着くと見込んでいる。委員会は今後もインフレとインフレ期待の進展を注意深く見ていく」とした。

金融政策については、「委員会は景気回復を促進し、インフレを長期的にFRBの責務に一致した水準とするため、9月に決定した保有証券の平均償還期間拡大の持続を決めた。また、保有している政府機関債や同機関のMBS（住宅ローン担保証券）からの償還金をMBSに再投資する決定を維持し、償還国債を入札時に買い換える現行策を継続する。保有証券の構成や規模については定期的に見直していく」と現行政策の維持を表明した。

FF目標金利については0~0.25%に据え置くことを決定し、「経済資源の活用度の低さ、中期的にインフレが抑制されていることを含む経済状況が、少なくとも2013年半ばまでFF目標金利を異例の低水準に据え置くことを正当化する」と再表明した。

さらに、「委員会は、経済概況の評価を続け、物価安定のもと景気加速を推進する政策手段の適切な活用を準備している」とした。

なお、今回の決定は、今年度メンバーで7度目のFOMCとなるが、前回反対した3委員（フィッシャー、コチャラコタ、プロッサーの各地区連銀総裁）が賛成に回る一方、エバンズ・シカゴ連銀総裁が、現時点での追加緩和策を主張して反対に回った。エバンズ委員は、従来よりインフレ安定化では雇用をより重視するスタンスを主張していた。

4. 経済見通しでは、成長率を大幅に下方修正

FOMCの見通しは、毎年4回（1・4・6・11月のFOMC）の議事録発表時に公表されてきたが、記者会見を行うときは会見時に即日公表されることとなった。今回は、6月の会見・見直し公表からやや間が空いたこともあって、大幅な成長率引き下げとなった。また、失業率は大きく引き上げられ、物価見直しも高められた。

2011年の成長率については、1.6%～1.7%と6月の2.7%～2.9%から大幅な低下、2012年も2.5%～2.9%と6月の3.3%～3.7%から大幅な下方修正、2012年の失業率は8.5%～8.7%(10-12月期)、2012年のコア物価は1.5%～2.0%と上方修正した。また、2013年も成長率は引き下げ、失業率は引き上げられた。2012年以降の物価の上限はほぼ2%に留めるなど、安定インフレ下での緩やかな成長率の回復を見込んだ。

なお、長期見通しでは、成長率を2.4%～2.7%、失業率を5.2%～6.0%、個人消費価格指数1.7%～2.0%とし、失業率のレンジ上限の引き上げが注目される(図表2)。

(図表2) FRBの改定経済見通し(中央レンジ、%)

	2011	2012	2013	2014	長期見通し
実質GDP	1.6 to 1.7	2.5 to 2.9	3.0 to 3.5	3.0 to 3.9	2.4 to 2.7
11/6見通し	2.7 to 2.9	3.3 to 3.7	3.5 to 4.2	-	2.5 to 2.8
11/4見通し	3.1 to 3.3	3.5 to 4.2	3.5 to 4.3	-	2.5 to 2.8
失業率	9.0 to 9.1	8.5 to 8.7	7.8 to 8.2	6.8 to 7.7	5.2 to 6.0
11/6見通し	8.6 to 8.9	7.8 to 8.2	7.0 to 7.5	-	5.2 to 5.6
11/4見通し	8.4 to 8.7	7.6 to 7.9	6.8 to 7.2	-	5.2 to 5.6
個人消費価格指数	2.7 to 2.9	1.4 to 2.0	1.5 to 2.0	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0
11/6見通し	2.3 to 2.5	1.5 to 2.0	1.5 to 2.0	-	1.7 to 2.0
11/4見通し	2.1 to 2.8	1.2 to 2.0	1.4 to 2.0	-	1.7 to 2.0
コア個人消費価格指数	1.8 to 1.9	1.5 to 2.0	1.4 to 1.9	1.5 to 2.0	-
11/6見通し	1.5 to 1.8	1.4 to 2.0	1.4 to 2.0	-	-
11/4見通し	1.3 to 1.6	1.3 to 1.8	1.4 to 2.0	-	-

(資料) FRB、失業率は各年第4四半期、他は各年第4四半期の前年比

注：長期見通しは「適切な金融政策の運営が行われ、経済的な異変も無い状況の下での予測値」